

当升科技 (300073)

产研驱动争先，增长动能强劲

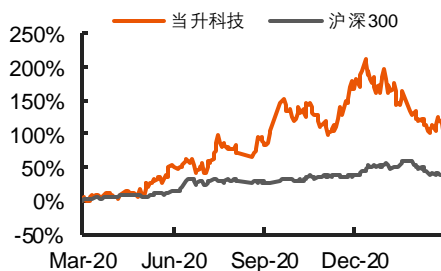
强烈推荐 (维持)

现价：42.76 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.easpring.com.cn
大股东/持股	矿冶科技集团有限公司/25.39%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	454
流通 A 股(百万股)	337
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	193.97
流通 A 股市值(亿元)	144.24
每股净资产(元)	8.4
资产负债率(%)	35.9

行情走势图



相关研究报告

《当升科技*300073*Q3 业绩大增，挺立风口浪尖》 2020-10-29

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项：公司发布 20 年年报，20 年实现营业收入 31.8 亿元，同比增长 39.4%，归母净利润 3.8 亿元，同比增长 284.1%。公司业绩基本符合我们预期。

平安观点：

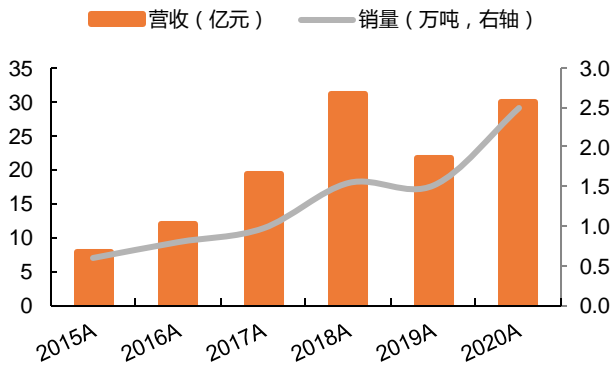
■ **产能大幅提升，助推销量业绩快速增长：**报告期内，公司实现营业收入 31.8 亿元，同比增长 39.4%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比增长 284.1%，扣非后归母净利润 2.4 亿元，相比 2019 年因计提导致的亏损实现大幅改善。分季度看，Q4 公司实现营收 11.6 亿元，同比增长 160%，环比增长 23%，毛利率 18.5%，环比下降近 1.6 个百分点，毛利率变化应主要与材料成本上涨推升售价有关，当季扣非净利较低主要系结汇收益的会计科目变更所致。从产销量来看，公司 2020 年锂电材料延续产销两旺态势，全年实际有效产能 2.5 万吨，实现产量 2.47 万吨，产能利用率达 98.79%，销量 2.4 万吨，同比增长 58.4%。截止 2020 年底，公司总产能 4.4 万吨，其中在建产能 1 万吨，建成产能 3.4 万吨。公司目前正加快启动常州当升和江苏当升后续新产能的建设，积极推进海外产能布局的论证，后续产能瓶颈的问题将得到进一步纾解。

■ **高镍 8 系产品实现大批量外售，研发人员翻倍增长：**报告期内，公司聚焦高端应用领域，加大高镍产品研发投入，长寿命 NCM811 产品实现对某国际大客户稳定批量供货，月出口规模达百吨以上。另外两款高压实、长寿命型 NCM811 产品已顺利通过客户测试。同时，公司单晶型高镍 NCM811 产品在行业内率先开发使用特殊包覆工艺，产气量较团聚型大幅减少，安全性更具优势，有效解决了行业痛点，并实现向国际市场大批量销售，随着新建高镍产线的陆续投产以及公司产品客户端的全面打通，公司 8 系以上高端新品正进入快速起量期。报告期内，公司研发投入近 1.5 亿元，同比增长 50%，研发人员数量达 223 人，接近翻倍增长，从中长期看研发的持续加大投入是成长必由之路，将有效拓宽公司的盈利护城河。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,284	3,183	6,750	9,660	12,783
YoY (%)	-30.4	39.4	112.0	43.1	32.3
净利润(百万元)	-209	385	620	881	1,235
YoY (%)	-166.1	-284.1	61.1	42.1	40.2
毛利率(%)	19.7	19.2	19.0	19.4	20.4
净利率(%)	-9.2	12.1	9.2	9.1	9.7
ROE(%)	-6.1	10.2	14.3	17.0	19.4
EPS(摊薄/元)	-0.46	0.85	1.37	1.94	2.72
P/E(倍)	-92.8	50.4	31.3	22.0	15.7
P/B(倍)	6.4	5.1	4.5	3.7	3.0

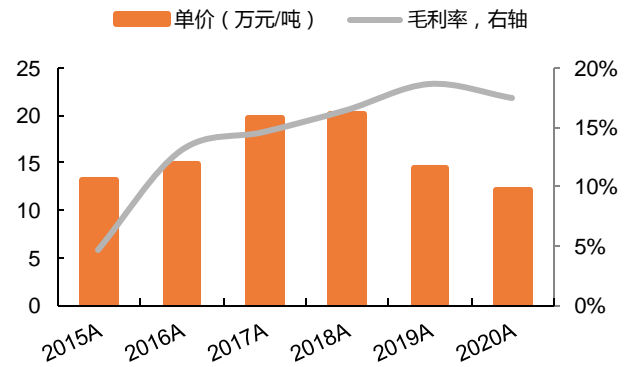
- **国际客户出货量占比接近 70%，经营性现金流大幅增长：**报告期内，公司锂电材料海外销售突破万吨，已成为国内出口动力锂电正极材料数量最多的公司，公司强化与国际大客户的战略合作，加快开拓海外高端市场，国际客户出货量占比接近 70%。其中，公司已成为某国际大客户的第一供应商，为其欧洲和亚洲一线品牌车型供应动力正极材料。同时，公司与部分国际高端车企强化合作，目前已取得积极进展。国内市场方面，公司抓住国内动力电池企业升级换代契机，成功批量导入国内主流动力电池企业，动力正极材料销量实现大幅增加，并成功应用于国内电动飞机领域。依托产品和品牌优势，先期切入海外头部电池企业供应链，实现一线车企放量车型的配套绑定，一方面有利于强化在国际市场的品牌效应，另一方面也利于积聚更多的先发优势。报告期内，得益于公司国际业务迅速增长，外销现金结算收入占比提升，公司经营性现金流净额达 6.6 亿元，同比增长 90%。
- **锂电长景气周期开启，技术为先：**2020 年欧洲电动车市场强劲增长，叠加 3C、轻型动力领域的新需求，带动国内锂电市场景气度持续上行，部分原材料环节涨价频现，在全球碳中和的背景下，中美等国预计将加速推进清洁能源替代，动力和储能市场将迎来长足发展，我们认为锂电行业的长景气周期已然开启。更具成长确定性的赛道，也将吸引更多资本逐鹿，随着下游需求迭代的加快，性能而非成本的重要性将更加凸显，技术研发驱动型企业将占得更多先机。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司高镍产品的突破，以及产能需求端的不断开拓，我们上调公司 21~22 年归母净利润预测为 6.2/8.8 亿元（前值为 5.8/7.6 亿元），新增 23 年预测为 12.4 亿元，对应 3 月 23 日收盘价 PE 分别为 31.3/22.0/15.7 倍；看好公司在全球化电动浪潮中的先发引领优势，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 全球疫情扩散短期内得不到有效应对的风险，会对电动车和数码消费需求形成压制；2) 客户拓展不及预期风险，公司主要竞争对手均快速扩建高镍三元产能，影响公司客户开拓及市场份额；3) 原材料价格波动风险，金属钴价格下行将影响公司产品定价和收入增速；4) 技术路线及安全风险，若整车安全事故频发导致产业变更技术路线，将影响公司技术路线及前期投资回收。

图表1 近年来公司锂电材料营收销量变化



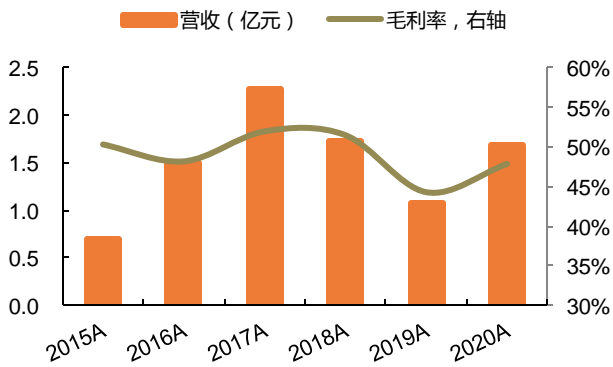
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 近年来公司锂电材料单价毛利率变化



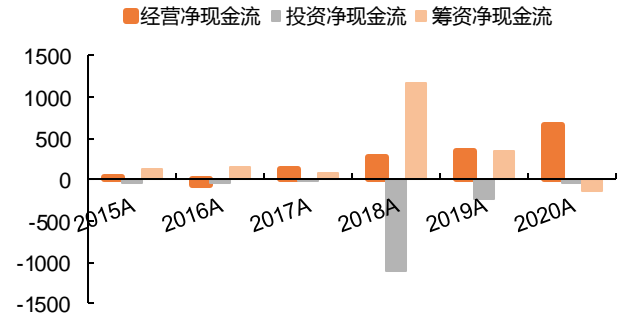
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 近年来公司智能装备营收毛利率变化



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 公司整体现金流状况良好 (单位:百万元)



资料来源:公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4186	5139	6480	8152
现金	1727	2021	2626	3283
应收票据及应收账款	968	1732	2132	2981
其他应收款	14	42	40	66
预付账款	10	83	38	115
存货	523	693	999	1036
其他流动资产	945	568	645	669
非流动资产	1756	2193	2571	3130
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1044	1370	1697	2095
无形资产	138	155	176	201
其他非流动资产	574	668	698	834
资产总计	5941	7332	9051	11281
流动负债	1864	2763	3634	4667
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1676	2376	3390	4149
其他流动负债	187	388	244	518
非流动负债	267	210	220	224
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	267	210	220	224
负债合计	2131	2973	3854	4891
少数股东权益	0	3	8	15
股本	454	454	454	454
资本公积	2594	2594	2594	2594
留存收益	763	1305	2076	3144
归属母公司股东权益	3811	4356	5189	6375
负债和股东权益	5941	7332	9051	11281

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	661	663	1261	1566
净利润	389	623	886	1242
折旧摊销	78	110	148	192
财务费用	49	113	172	231
投资损失	-106	-67	-73	-76
营运资金变动	255	-63	195	39
其他经营现金流	-4	-52	-66	-62
投资活动现金流	-46	-129	-445	-633
资本支出	543	452	373	559
长期投资	130	0	0	0
其他投资现金流	626	323	-72	-74
筹资活动现金流	-129	-240	-211	-276
短期借款	-32	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	17	0	0	0
资本公积增加	386	0	0	0
其他筹资现金流	-501	-240	-211	-276
现金净增加额	433	294	605	657

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183	6750	9660	12783
营业成本	2572	5470	7784	10178
营业税金及附加	8	19	26	34
营业费用	29	95	126	153
管理费用	88	169	242	320
研发费用	148	304	435	575
财务费用	49	113	172	231
资产减值损失	-2	7	10	13
其他收益	31	24	25	26
公允价值变动收益	70	57	63	62
投资净收益	106	67	73	76
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	452	723	1028	1443
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	453	724	1030	1444
所得税	64	101	144	202
净利润	389	623	886	1242
少数股东损益	4	3	5	7
归属母公司净利润	385	620	881	1235
EBITDA	480	778	1108	1548
EPS(元)	0.85	1.37	1.94	2.72

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	39.4	112.0	43.1	32.3
营业利润(%)	324.2	60.1	42.2	40.3
归属于母公司净利润(%)	-284.1	61.1	42.1	40.2
获利能力				
毛利率(%)	19.2	19.0	19.4	20.4
净利率(%)	12.1	9.2	9.1	9.7
ROE(%)	10.2	14.3	17.0	19.4
ROIC(%)	8.5	12.6	15.3	17.7
偿债能力				
资产负债率(%)	35.9	40.6	42.6	43.4
净负债比率(%)	-38.7	-41.8	-46.5	-48.0
流动比率	2.2	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.8	1.5	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	4.1	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	2.1	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.37	1.94	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.46	2.78	3.45
每股净资产(最新摊薄)	8.40	9.60	11.44	14.05
估值比率				
P/E	50.4	31.3	22.0	15.7
P/B	5.1	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	35.9	22.1	14.9	10.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033